

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/MENR.619 (SEM.80/3)  
24 de julio de 1997

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



**INFORME DE LA REUNION DE EXPERTOS SOBRE LA PROMOCION DEL  
AHORRO EN CONDICIONES DE APERTURA Y LIBERALIZACION  
FINANCIERA EN CENTROAMERICA Y LA  
REPUBLICA DOMINICANA**

*(México, D.F., 26 y 27 de mayo de 1997)*

## A. ASISTENCIA Y ORGANIZACION DE LOS TRABAJOS

### 1. Lugar y fecha

4. La Reunión de Expertos sobre la Promoción del Ahorro en Condiciones de Apertura y Liberalización Financiera en Centroamérica y la República Dominicana fue organizada por la CEPAL y se realizó en la ciudad de México, los días 26 y 27 de mayo de 1997.

### 2. Asistencia <sup>1/</sup>

5. Asistieron expertos de cuatro países centroamericanos, de la República Dominicana y de México; de organismos multilaterales y entidades profesionales. También participaron representantes del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) y de la Secretaría Permanente de la Integración Económica Centroamericana (SIECA).

### 3. Organización de los trabajos

6. Los asistentes participaron en sesiones plenarias en las que se procedió a exponer el trabajo en cinco partes y a discutir cada una de ellas después de su presentación.

7. El temario de la reunión fue el siguiente:

1. Registro de participantes
2. Apertura
3. Evolución del ahorro en Centroamérica y la República Dominicana
4. Reformas financieras en América Central y la República Dominicana. Efectos sobre la relación ahorro-inversión-crecimiento
5. Apertura de los mercados financieros y el ahorro externo en Centroamérica y la República Dominicana
6. Instituciones y mecanismos para fomentar el ahorro popular
7. Resumen y conclusiones
8. Clausura

---

<sup>1/</sup> Véase la lista completa de participantes en el Anexo I.

#### **4. Sesión inaugural**

8. En la inauguración del encuentro, el señor Horacio Santamaría, Director de la Sede Subregional de la CEPAL en México, pronunció un discurso en la sala Raúl Prebisch de esta Sede Subregional. En sus palabras de bienvenida saludó a los representantes de los organismos regionales (BCIE, BID, CEMLA, CMCA y SIECA), de los bancos centrales de los países incluidos en el estudio y otros asistentes.

9. Manifestó que, junto a la estabilización y la reestructuración productiva, la CEPAL considera al ahorro y la inversión como los ejes centrales en un proceso de desarrollo económico exitoso de largo plazo.

10. El trabajo presentado al debate de los expertos enfatiza el comportamiento del ahorro en cinco países centroamericanos y la República Dominicana. La elección de este tema obedece a que el ahorro no ha tenido el comportamiento adecuado para respaldar un proceso de crecimiento sostenido.

11. Si bien se esperaba que las políticas de liberalización y apertura del sector financiero atrajeran mayores volúmenes de ahorro a las instituciones financieras nacionales, que los canalizarían hacia proyectos de inversión rentables, aún no pueden apreciarse tales resultados.

12. Por otra parte, aseveró que el ahorro externo ha tenido una participación cada vez mayor en el total de la acumulación. La tendencia volátil de estos flujos y los posibles problemas de endeudamiento que encierra, conduce a buscar formas de robustecer el ahorro nacional. Aprovechar mejor el ahorro de los sectores de ingresos medios y bajos, volviendo eficientes las instituciones financieras que manejan esos fondos y encauzar las reformas del sistema de pensiones con el fin de fortalecer el ahorro nacional de largo plazo, son dos ejemplos de ello.

13. Uno de los mayores desafíos que afrontan las economías de Centroamérica y la República Dominicana es, entonces, diseñar políticas que generen las condiciones para crear instrumentos de ahorro de largo plazo, tanto nacionales como externos.

#### **5. Sesión de clausura**

14. Después de un breve intercambio de opiniones sobre las conclusiones preliminares del estudio, la señora Claudia Schatan, de la CEPAL, agradeció la activa y valiosa participación de los expertos y expresó su convicción de que las discusiones y sugerencias de los participantes ayudarían a enriquecer sustancialmente el documento.

15. El señor Luis Reyes, de la República Dominicana, agradeció la invitación de la CEPAL en nombre de los expertos y aseguró que la reunión había cumplido satisfactoriamente con los objetivos planteados.

## B. RESUMEN DE LAS SESIONES DE TRABAJO

### 1. Evolución del ahorro en Centroamérica y la República Dominicana

16. En el inicio de las sesiones, la señora Claudia Schatan se encargó de abordar este tema. Durante la presente década, los temas ligados al crecimiento económico han retomado fuerza, después de que en los años ochenta la mayor preocupación había sido restablecer los trastornados equilibrios macroeconómicos. El marcado retroceso en los estándares de vida de la población en muchos países en desarrollo en ese período revivió el interés por reactivar en forma duradera el dinamismo económico.

El papel del ahorro en el crecimiento económico es poco claro y el debate sobre esta cuestión se renueva constantemente con distintos matices. Ahora bien, el hecho de que altas tasas de ahorro, especialmente de ahorro nacional, estén presentes en los casos exitosos recientes de crecimiento económico sostenido (como en los países del Sudeste Asiático), convierte a esta relación en un tema digno de estudio.

Las teorías sobre la relación entre ahorro e inversión y ahorro y crecimiento son muy diversas. Su espectro abarca desde aquellas que sostienen que existe una transmisión automática del ahorro hacia la inversión y el crecimiento, hasta aquellas que conciben al ahorro como un resultado natural del crecimiento económico.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su número dedicado al ahorro del *World Economic Output* de mayo de 1995, no encuentra evidencia de que el ahorro sea un prerrequisito para iniciar un proceso de crecimiento en los países que estudia, y la dirección de causalidad entre estas variables resultó ser la opuesta de la que habían pronosticado; es decir, el coeficiente de ahorro tendía a incrementarse tiempo después del arranque inicial del crecimiento económico.

Así ha ocurrido en los países del Sudeste Asiático, destaca ese estudio, pero también algo similar se dio en el Reino Unido durante la revolución industrial y en países como Suecia y Noruega en su primera etapa de desarrollo industrial, como se plantea en un artículo reciente de A. Palumbo.

Sin embargo, en todos estos casos, una vez alcanzado el pleno proceso de crecimiento, se registra un importante aumento de dicho coeficiente de ahorro.

Las tasas de ahorro en Centroamérica y la República Dominicana son (1991-1995) relativamente bajas (de alrededor de 21%, si se excluye a Nicaragua). Esto muestra cierta recuperación respecto del período anterior (1979-1990, cuando dicha cifra no alcanzaba 18%), pero aún no sobrepasa los niveles presentados en los años setenta, y son particularmente reducidas si se las compara con las tasas de entre 30 y 40% obtenidas por los países del Sudeste Asiático.

El componente más importante del ahorro total es el ahorro nacional, donde predomina el privado, mientras que el público tiene un papel marginal, excepto en el caso de la República Dominicana. El ahorro externo explica cerca del 30% del ahorro total, lo que para estándares latinoamericanos es bastante elevado, ya que en los demás países latinoamericanos el peso de ese

ahorro es de alrededor de 20%. El ahorro externo, que se elevó mucho en los años ochenta, ha tendido a decrecer al nivel de los años setenta, si se excluye a Nicaragua, pero al incluir ese país dicho ahorro sigue su curso ascendente en los años noventa.

A escala de países individuales, se encuentran ejemplos muy contrastantes. Costa Rica y la República Dominicana son los únicos países que experimentan un aumento del ahorro total sin los altibajos tan marcados de los demás países, y es donde se observa una progresiva sustitución del ahorro externo por ahorro nacional. En estos casos el ahorro externo ayudó a estimular la generación de ahorro nacional, y progresivamente se fue haciendo menos indispensable.

En contraste, prácticamente en todos los demás países, pero especialmente en Nicaragua, Guatemala y El Salvador, el ahorro externo tiende a sustituir al nacional.

Honduras constituye un caso especial, pues su ahorro total tendió a repuntar fuertemente después de 1985; sin embargo, es el país que menos refleja esa evolución en el desempeño del producto interno bruto (PIB).

Es probable que en los países estudiados el ahorro nacional no constituya un prerequisite para el empuje inicial del crecimiento, aunque si se pretende que este último sea sostenible se necesita reforzar aquella variable.

Cabe preguntar, entonces ¿cuáles son los obstáculos a que se enfrentan estos países para fortalecer su ahorro nacional?

El ahorro externo ha llegado a desplazar al ahorro nacional en varios casos, como se ha mencionado. Ello puede obedecer a una fuerte propensión al consumo, motivada por una sobrevaluación del tipo de cambio, que resulte, por ejemplo, de un flujo grande de capital extranjero y abarate el consumo, en especial de productos importados. La propensión al consumo también se ha visto acentuada en varios de los países a raíz de la política de liberalización comercial y del sector financiero, lo cual ha abaratado las importaciones y ha generado un crédito al consumo sin precedente.

Otro factor que probablemente mantiene el coeficiente de ahorro por debajo de su potencial es un largo período de inestabilidad macroeconómica (todos los años ochenta) y la persistencia de algunos de ellos (por ejemplo, desequilibrio fiscal en Costa Rica; déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en Nicaragua; inflación en Honduras). Este cuadro ha acentuado la incertidumbre de los agentes económicos, desincentivando su ahorro e inversión. El restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos, por tanto, es indispensable para reforzar y dar continuidad al proceso de ahorro.

El ahorro depende también de la relación de los términos de intercambio, ya que la especialización en productos primarios de exportación, aún prevaleciente, representa una vulnerabilidad de esos países a los vaivenes de los precios internacionales, afectando su ingreso, así como su capacidad de ahorrar.

El sistema financiero y mercado de capitales con el que cuenta el país para atraer esos recursos influye sobre el ahorro. Además, su capacidad para transmitir esos fondos a la inversión incide sobre la sustentabilidad del crecimiento económico.

Hecha esta revisión general, se impone matizar de alguna manera el papel del ahorro. Ya se mencionó que no debe considerárselo como un prerequisite del desarrollo, aunque sí tiene importancia para afianzar este proceso. Con todo, surge la pregunta de si debe llegarse a los coeficientes de ahorro de los países del Sudeste Asiático para lograr un auténtico éxito económico.

De hecho, las tasas de ahorro de las economías estudiadas no es mucho más baja que la de otros países como Chile (24% del PIB en 1989-1993), que han logrado un elevado crecimiento a lo largo de varios años. Los requerimientos de ahorro e inversión parecen depender del tipo de actividad que los países desarrollen. Así, si se concentra en la industria, probablemente requiera más inversiones y ahorro que si se especializa en la producción agrícola y bienes primarios en general.

Lo importante sería, entonces, el tipo de ahorro que se capta (de corto o largo plazo, nacional o extranjero); que se mantenga en forma sostenida en el tiempo, de manera que no haya interrupciones drásticas que provoquen grandes retrocesos en la capacidad y competitividad del aparato productivo, como sucedió en los ochenta, y que los mecanismos del sistema financiero para atraer y canalizar dichos ahorros a la inversión real funcionen.

## Discusión

17. Algunos participantes relacionaron el debate sobre ahorro y crecimiento con la discusión de los años cincuenta y sesenta en los que Chenery y otros (modelo de dos brechas) sostenían que un proceso de desarrollo que fuera sostenible debería de empezar dentro de cada país.

La esencia del enfoque de brechas es que el desarrollo tiene una tendencia a generar restricciones en cuanto a la disponibilidad de algunos elementos clave (como el ahorro interno y/o las divisas), que limitan la inversión y el crecimiento económico, además de provocar la subutilización de varios factores productivos. El argumento central es que la rigidez estructural de la economía y las limitaciones de la oferta doméstica son tan fuertes que ni los ajustes de precios (i.e. una devaluación) ni la recomposición de la demanda agregada pueden equilibrar el déficit comercial sin afectar seriamente la economía. Tradicionalmente, el papel de la ayuda externa ha sido facilitar los cambios en la estructura productiva. Sin embargo, la ayuda externa puede tener un efecto perverso al permitir que se siga actuando sin tomar en cuenta las limitaciones estructurales del estilo vigente de desarrollo. En este contexto cobra mayor importancia el esfuerzo interno de movilización del ahorro y de creación de las condiciones para canalizarlo hacia proyectos que generen una mayor productividad de la inversión.

Se discutieron los problemas que encierran las cuentas nacionales en su distinción entre gasto e inversión. Algunas partidas clasificadas como gasto (la educación, en especial) deberían considerarse en realidad como una inversión. Un participante argumentó que otra de las limitaciones de las cuentas nacionales es la exclusión del ahorro y la inversión de los sectores informales.

ii) Tampoco se ha logrado equilibrar indicadores macroeconómicos antes de liberar la tasa de interés. Así, por ejemplo, la liberalización ha ocurrido cuando aún hay problemas de déficit fiscal, con lo cual el alza de las tasas de interés aumenta los gastos del gobierno por concepto de pago de intereses y acentúa el déficit, generándose un círculo vicioso.

iii) La apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos también ha ocurrido en muchos casos al mismo tiempo que la liberalización del tipo de cambio. Al atraer capitales externos, el tipo de cambio ha tendido a revaluarse, causando efectos adversos sobre la balanza comercial y desestabilizando a las economías. Un control temporal del tipo de cambio y una devaluación real podrían impedir un golpe a las exportaciones.

iv) Finalmente, se mencionó que numerosas reformas económicas se han llevado a cabo simultáneamente y han requerido un mayor número de operaciones de mercado abierto (por ejemplo, para esterilizar los flujos que ingresan como resultado de la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos). Al emitir papel monetario se ha presionado al alza la tasa de interés, lo que ha motivado a los bancos a pasar sus activos de la esfera real a la esfera financiera, creando desintermediación financiera.

b) Se suponía que la liberalización financiera iba a estar orientada mucho más hacia el mercado, pero a raíz del pequeño tamaño de éste, dicha medida ha ocasionado una concentración del crédito y del ingreso (exclusión de pequeñas empresas), impidiendo que se reduzcan las tasas de interés y su dispersión. En consecuencia, se necesita desarrollar más el sector financiero, evitando conglomerados, y ahondando la intermediación financiera.

Asimismo, es preciso desarrollar el sistema financiero y distinguir más claramente el ahorro real del ahorro financiero. Este último nunca es a largo plazo y difícilmente se canaliza hacia las inversiones.

c) Existe una deficiente supervisión bancaria y regulación prudencial.

i) La liberalización del sector financiero, en muchos casos no ha liberado al gobierno de su función de prestamista de última instancia. La falta de adecuada supervisión ha mantenido la necesidad de que el gobierno provea las garantías a los depósitos o a los seguros de depósitos.

ii) Mientras no haya una supervisión eficiente, se deben mantener altas tasas de encaje, que acarreen pérdidas al banco central e impiden bajar las tasas de interés, de manera que ello significa un obstáculo al incentivo a las inversiones.

iii) Aún falta el marco institucional adecuado para ejercer la supervisión bancaria y para que se haga efectivo el cumplimiento de las reglas.

En los países estudiados es necesario recalcar la diferencia en velocidad, intensidad y condiciones de arranque de las reformas al sector financiero. Además, en ningún caso éstos son procesos completos, sino que todavía están en marcha.

Algunos participantes reseñaron las experiencias de sus países. En Costa Rica, la reforma financiera se inició en 1984. Sin embargo, la moratoria declarada por el gobierno en 1981 le cerró las puertas para conseguir créditos del exterior. Esto inició una búsqueda de los nacionales de crédito en las financieras *off shore* en la zona del Caribe principalmente. Desde entonces, ese circuito con el sector financiero exterior se ha profundizado.

La aparición de la banca privada en Costa Rica no ha impulsado la competitividad, como se había previsto, sino que más bien ha tendido a aprovechar los márgenes financieros de la banca del sector público. Y, de hecho, los márgenes financieros no son menores a los prevalecientes antes de la liberalización.

En Honduras casi todos los bancos son privados. Entre los pocos estatales, de limitada importancia, figuran un banco de desarrollo, principalmente agrícola, y un banco destinado a ayudar a las municipalidades. El avance de la reforma financiera incluye la separación de la Superintendencia de Bancos del Banco Central, además de otras medidas en curso, como un proyecto de ley de seguros y un proyecto de ley de mercado de capitales. Es probable que el primero se apruebe en 1997 y el segundo en 1998.

### 3. Apertura de los mercados financieros y el ahorro externo

20. A continuación intervino Claudia Schatan, quien en el transcurso de su exposición afirmó que la liberalización financiera ha incluido la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos, facilitando el ingreso de capitales extranjeros, que podrían ser cruciales en el proceso de desarrollo económico si lo nutren con inversión que refuerce el ahorro nacional.

Sin embargo, debido a su naturaleza, los flujos de capital externo pueden ser más inestables que el ahorro nacional y su vínculo con la inversión más evasivo. De esta manera, la mayor integración de los países de la región al mercado financiero mundial obliga a revisar cuidadosamente el tipo de ahorro del que se está dependiendo.

Después se refirió al cambio en la composición del ahorro externo; los obstáculos que existen para que el ahorro externo estimule al ahorro nacional; las diferencias entre los flujos de capital que llegan a los países pequeños estudiados y los que se han dirigido a aquellos con mercados financieros emergentes y qué políticas podrían favorecer la sostenibilidad de los flujos de capital extranjero.

Como se mencionó en la primera sesión, si bien el ahorro externo de los países tratados no es extraordinariamente alto (5% del PIB y 30% del total del ahorro), sí lo es con relación a estándares internacionales. Aun así, la situación de los países individuales es muy diversa. En El Salvador y Nicaragua se desplomó el ahorro nacional en 1979-1990, mientras que el ahorro externo pudo compensar en parte esta carencia. Actualmente, algunos países experimentan un aumento de la participación del ahorro externo en el ahorro total, y en otros sucede lo contrario. Entre los primeros, el caso extremo es Nicaragua, que ha llegado al punto de suplantar completamente el ahorro nacional por el ahorro externo.



Costa Rica y la República Dominicana, en contraste, son los únicos países en que se fortalece claramente el componente nacional del ahorro y disminuye el externo.

**a) Cambio de la composición del ahorro externo en los países en estudio**

21. Al igual que los demás países en desarrollo, el cambio de la composición del ahorro externo se dio en varios sentidos. Los capitales privados y las transferencias unilaterales privadas pasaron de representar 30% del total de flujos de capital foráneo en 1979-1990 a 68% en 1991-1994, mientras que los préstamos bilaterales y multilaterales así como las donaciones en los noventa han perdido drásticamente su peso.

Una mejor comprensión del papel de los flujos externos en el ahorro se desprende de observar con mayor detenimiento los cambios de composición de los capitales oficiales y de los privados.

i) El capital oficial no sólo se redujo en términos absolutos; también modificó su composición. Las transferencias unilaterales oficiales comenzaron a predominar sobre los préstamos oficiales, lo que, si bien deja de abultar la deuda externa del país, a la vez estimula más el consumo que el ahorro.

ii) Dentro de los flujos de capital privado, si se analizan los países en su conjunto, al igual que los países con mercados financieros emergentes, tiende a predominar el capital de corto plazo sobre el capital de largo plazo.

iii) Adquiere preponderancia el flujo de transferencias unilaterales privadas (principalmente remesas) y este fenómeno se presenta con mayor fuerza en El Salvador y la República Dominicana.

iv) Finalmente, también varió la composición del capital de largo plazo, en el que la inversión extranjera directa (IED) se vuelve casi su único componente (de 45% del capital de largo plazo en 1970-1979, pasa a explicar alrededor del 80% a partir de los ochenta). Esto es reflejo de que prácticamente se cerraron las posibilidades de contraer préstamos de largo plazo, pero también al aumento en términos absolutos de la IED, que en términos anuales se triplicó entre 1970-1979 y 1991-1994.

**b) Obstáculos para que el ahorro externo estimule el ahorro nacional y se cree un círculo virtuoso entre ambos**

22. Para algunos países, como Nicaragua y Honduras, la descomunal deuda externa, que hasta cierto punto es la contraparte de ese ahorro externo, y que requiere un servicio muy grande, es un obstáculo para la generación de un mayor ahorro nacional.

No obstante, en la mayoría de los países el ahorro externo ha dejado de generar una deuda externa proporcional. En la cuenta de capital ha aumentado el peso de las transferencias unilaterales

oficiales, que no causan deuda externa, y ello, junto con la renegociación de la deuda externa, cancelación de parte de la deuda por parte de los países acreedores, menores tasas de interés internacionales, entre otros, ha reducido mucho la deuda como proporción del PIB.

Por lo tanto, muy distintos son los factores que dificultan la complementación entre el ahorro externo y el ahorro nacional. Entre ellos pueden mencionarse: i) el persistente desequilibrio de algunas variables macroeconómicas, como el déficit fiscal, que aún causa desconfianza entre los ahorradores e inversionistas nacionales y extranjeros e impide que los ahorros se destinen a los mejores proyectos de inversión, que a su vez podrían contribuir a un crecimiento sostenido; ii) una alta propensión al consumo debido tanto a que amplios sectores de la población de bajos ingresos se vean obligados a destinar buena parte de su ingreso a satisfacer sus necesidades básicas, como un estilo de vida muy consumista de los sectores más adinerados; de ahí que se dificulte la generación de un mayor ahorro nacional y la menor dependencia del ahorro externo; iii) políticas macroeconómicas que favorecen el consumo (la sobrevaluación del tipo de cambio, por ejemplo), y iv) la falta de instrumentos financieros atractivos para el ahorro de nacionales y extranjeros.

#### c) **Naturaleza de los flujos internacionales de capital que llegan a los países de la región**

23. En cuanto a los flujos internacionales de capital que se reciben en la región, resaltan algunas coincidencias pero, a la vez, una serie de importantes diferencias respecto de la experiencia de los mercados financieros emergentes.

i) Los países analizados contaron con un flujo de capitales externos constante y creciente, sin mayores altibajos, en contraste con economías como la mexicana, la chilena y muchas otras latinoamericanas que en los ochenta vieron cerrado su acceso a financiamiento externo. Así, Centroamérica (no tanto la República Dominicana) en esa década seguía recibiendo donaciones y préstamos oficiales, en virtud de los problemas bélicos y las situaciones de pobreza crítica.

ii) En los noventa, a pesar de que las tasas de interés internacionales cayeron y las de algunos de los países considerados presentaron un diferencial positivo respecto de la internacional, a causa del estrecho mercado financiero y su poca profundidad, estos países fueron comparativamente un polo de atracción muy débil frente a los mercados emergentes. Sólo Costa Rica y Guatemala presentaron un ingreso de capitales de corto plazo de alguna importancia.

iii) El factor riesgo influye mucho más que la tasa de interés en dólares sobre el comportamiento de los flujos externos de capital, contrastando así con lo ocurrido en economías emergentes.

iv) Si bien el flujo de la IED creció a un ritmo menor que en los países con mercados financieros emergentes, tras su caída durante la primera mitad de los ochenta, se reanudó en forma de nuevas inversiones en maquila y turismo. En los países con mercados emergentes, en ese período el principal destino de la IED fue el canje de deuda externa y las privatizaciones.

v) El fenómeno de las remesas es importante. Aunque no se contabilizan como parte del ahorro nacional, son flujos de capital externo que han adquirido un peso cada vez mayor dentro del total. En El Salvador las remesas han sustituido al ahorro interno y éste sólo alcanza el 3% del PIB.

vi) La entrada de capitales por inversión en cartera fue muy limitada, en contraste con lo ocurrido en las economías emergentes.

#### **4. La sostenibilidad del flujo de capital extranjero**

**24.** La liberalización del sector financiero y la apertura de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha facilitado el ingreso a estos países de fondos provenientes del extranjero. En los años noventa el mayor ingreso de capitales privados foráneos muy probablemente contribuyó a la reactivación de estas economías. Sin embargo, la canalización de estos recursos a la actividad productiva es más difícil de garantizar si el ingreso de capitales del exterior es abundante y repentino. Varios países de la región han estado expuestos a este fenómeno por diversos motivos: Costa Rica y Guatemala por el ingreso de capitales privados de corto plazo; El Salvador por la afluencia masiva de remesas de los trabajadores en los Estados Unidos, y Nicaragua por la cuantiosa ayuda proveniente del exterior.

Los esfuerzos de esterilización de estos recursos mediante la emisión de bonos del gobierno terminan elevando la tasa de interés, además de ocasionar el déficit cuasifiscal al gobierno, por lo que el sector privado pierde confianza en el logro del equilibrio macroeconómico. Al mismo tiempo, las tasas de interés actúan en contra de la canalización de esos fondos a la inversión, dadas las altas tasas de interés que enfrentan los inversionistas.

Ante esta situación, es posible aplicar diversos instrumentos de política. Además de intentar mantener los equilibrios macroeconómicos, especialmente el fiscal, se ha propuesto reforzar el mercado financiero, no sólo en el sentido de su profundización, sino también procurando crear sistemas de supervisión y regulación bancaria eficaz, que inspiren confianza en el inversionista nacional y extranjero. También sería factible establecer ciertos controles al ingreso de capitales extranjeros, evitando la entrada de aquellos de muy corto plazo; asimismo, si se elevara la tasa de encaje sobre los depósitos en dólares o se fijara un impuesto a los flujos de capital, se aseguraría la liquidez del sistema, pero en estos dos últimos casos hay costos financieros que restan competitividad al país.

#### **Discusión**

**25.** Se enfatizó el hecho de que las inversiones en el sector exportador y un tipo de cambio favorable a la actividad exportadora son condiciones indispensables para que las economías crezcan, manteniendo un déficit sostenible en cuenta corriente.

Con todo, se señaló que existe un problema de rentabilidad de los flujos externos. Los flujos que ha recibido la región no siempre han alimentado al sector real y, por ende, al crecimiento. A

diferencia de las economías con mercados financieros emergentes, el tipo de capitales que reciben estos países no van a diversificar carteras, sino que provienen sobre todo de una repatriación de capitales.

No obstante, si estos flujos externos son abundantes y no hay capacidad de absorción, se producirá la llamada enfermedad "holandesa". También ha ocurrido que las transferencias han financiado importantes fugas de capital. Habría que poner más atención en la asignación microeconómica de estos recursos. Las remesas, por su parte, han permitido equilibrar la balanza en cuenta corriente a pesar de que el desempeño de las exportaciones se ha venido deteriorando. Muchas de éstas, a su vez, se utilizan para importar, de forma que se les puede atribuir parte del déficit, y su permanencia en el tiempo es dudosa.

Se abordó asimismo el tema de la eventual dolarización de las economías centroamericanas, lo cual permitiría contar con un tipo de cambio fijo. En el caso de El Salvador, país en que se ha hecho una propuesta formal para adoptar el dólar, se renunció a esa posibilidad debido a los persistentes desequilibrios en las cuentas del sector público. En Costa Rica, la integración del mercado financiero local a las instituciones financieras *off shore* ha redundado en que una parte importante de las operaciones financieras se realice en dólares. Además, la autorización de cuentas en dólares en el país ha conducido a que una parte considerable de las cuentas de ahorro se mantengan en dólares.

Un participante observó que en el texto no se menciona suficientemente el creciente flujo intrarregional de capitales. Los bancos centroamericanos intercambian cada vez más información. Algunos grupos financieros empiezan a operar a nivel centroamericano y, en general, hay cierta tendencia a la integración financiera de Centroamérica. También se han manifestado intenciones de integrar a las bolsas de valores de la región centroamericana.

A la vez, se sugirió complementar el capítulo con información sobre la variación de reservas y su utilización, así como la política cambiaria que ha acompañado la variación de flujos externos.

## 5. Ahorro y financiamiento de los sectores de bajos ingresos

26. El señor Celso Garrido tuvo a su cargo desarrollar este tema. La motivación de esta sección surge del hecho que la liberalización y la desregulación financiera no han solucionado las limitaciones de los sistemas financieros formales para responder a las necesidades de ahorro y financiamiento de los sectores de menores ingresos y desocupados del campo y las ciudades en Centroamérica y la República Dominicana.

En la literatura económica se explica que estas limitaciones de los sistemas financieros resultan principalmente de los costos de transacciones en los que deben incurrir los bancos para ofrecer estos servicios, así como de las asimetrías de información entre éstos y sus clientes, que elevan el costo de los créditos. Alternativamente, tanto en la literatura como en la experiencia internacional se presentan evidencias sobre el potencial de las organizaciones de ahorro y financiamiento creadas por las propias comunidades para atender estos problemas. Sin embargo, también se destacan los problemas y riesgos que suponen estas instituciones para el financiamiento

popular, asociadas a las administraciones deficientes, el clientelismo o asistencialismo, los fraudes, así como por los límites en sus economías de escala y en el equipamiento tecnológico. La propuesta académica alternativa predominante es que estas instituciones cumplan una intermediación financiera completa, integrando ahorro y financiamiento, y que ello se realice con criterios de eficiencia y rentabilidad económica de mercado.

La propuesta de este estudio es que dichas consideraciones académicas adquieran más relevancia práctica para los sectores de menores ingresos, si se las considera en una visión estratégica de transformación productiva con equidad, como la que sustenta la CEPAL, y en particular si se las orienta como instrumentos para promover la ocupación productiva en estos sectores, en los rangos que van desde la actividad de subsistencia, pasando por la microempresa sin acumulación hasta la microempresa que se expande y tiene una actitud empresarial dinámica.

En el estudio se destaca que en el contexto mencionado, entre las instituciones de financiamiento popular existen aquellas que generan las propias comunidades y las que surgen con el propósito de dar servicios financieros con fines de lucro a estos sectores. Es importante que el primer tipo de institución combine adecuadamente la orientación hacia el mercado, basada en enfoque de intermediación financiera completa, y que a la vez fortalezca la vinculación institucional con las comunidades de las que emanan. Adicionalmente, se deben de buscar las articulaciones más favorables de estas instituciones financieras populares con las de los bancos comerciales y otras instituciones financieras tradicionales, de forma de generar sinergias positivas que mejoren los montos y costos de los fondos que permitan diversificar los instrumentos y servicios financieros ofrecidos por dichas instituciones populares.

Por lo que se refiere a las experiencias en la región, se estudian los casos de Costa Rica y El Salvador, por considerarlos ilustrativos de tendencias más generales detectadas en el área.

Un ejercicio de identificación de las instituciones vinculadas al financiamiento popular en estos países permite distinguir los siguientes rasgos principales. Primero, existe un conjunto importante de instituciones de financiamiento popular con larga trayectoria desde la perspectiva de las modalidades de las asociaciones de ahorro y préstamo voluntario. Asimismo, hay otro importante grupo de instituciones surgidas en los ochenta, principalmente dedicadas a canalizar fondos internacionales destinados a la ayuda de sectores pobres. Las primeras desarrollaban actividades de ahorro pero esto se deterioró a consecuencia de problemas en la gestión y por las crisis locales, por lo cual actualmente el conjunto de estas instituciones realiza muy poca actividad integral de financiamiento. Tampoco se observan políticas públicas especialmente orientadas a promover y garantizar la formación de ahorro en estas instituciones. Por otra parte, las más exitosas de estas instituciones sí presentan novedades en la relación cliente-institución, particularmente en el sentido de captar y procesar información para otorgar crédito, así como dar seguimiento a los créditos para asegurar su recuperación. Por último, se aprecia que a nivel individual las instituciones son débiles y con una red de sucursales muy limitada, pero existe un conjunto importante de "bancos de segundo piso" formales o informales que articulan distintos conjuntos de las instituciones vinculadas al financiamiento popular.

Los principales problemas que registran estas instituciones se refieren a su sustentabilidad, que se asocia a problemas de credibilidad institucional ante experiencias negativas del pasado, así

como a insuficiencias en la gestión y supervisión, que resultan muy costosas por efecto de su reducida escala de actividad. Estas limitaciones se relacionan con el tercer gran problema, que es el escaso crecimiento que han tenido las actividades de captación por parte de estas instituciones, lo que reduce marcadamente la sustentabilidad de largo plazo.

Con objeto de atender estos problemas y promover el desarrollo de este tipo de instituciones de financiamiento popular se proponen tres líneas de acción. La primera consiste en fortalecer y desarrollar las redes de instituciones articuladas por los "bancos de segundo piso", porque esto genera economías de escala y un mayor alcance, especialmente con relación a la liquidez, regulación, tecnología, gestión y supervisión. En segundo lugar, se deben extender las experiencias de fortalecimiento institucional con ayuda internacional de organizaciones con lógicas similares (cooperativas, etc.), de las cuales ya se han beneficiado instituciones exitosas en la región. El principal beneficio es la difusión de tecnologías organizativas que permitan atender los problemas mencionados en el punto anterior. Por último, se recomienda estimular la integración de estas instituciones locales en redes internacionales de instituciones con similares objetivos y racionalidad, como federaciones internacionales de cooperativas o redes centroamericanas de bancos comunales, ya que esto abriría camino para otros modos de fondeo y respaldo financiero que incrementarían notablemente las potencialidades de estas instituciones para apuntalar ciclos de intermediación financiera completa, eficiente, estable y competitiva.

## Discusión

27. En primer lugar, se advirtió, que en las sesiones anteriores se había planteado un distanciamiento entre la lógica del sector financiero y la del sector real, acentuada por la liberalización y la apertura. En contraste, en el ámbito del ahorro popular las actividades en el sector financiero están muy ligadas al sector productivo. Sin embargo, las instituciones de financiamiento a pequeños productores son particularmente vulnerables a la desestabilización macroeconómica y les resultan costosas estas operaciones.

La opinión expresada por la mayor parte de los asistentes fue que las instituciones que canalizan ahorro de sectores populares no apuntan a actividades muy claras y, en todo caso, predomina el consumo sobre la inversión en su destino final. En general, son entidades que no funcionan eficientemente y, en consecuencia, se desaprovecha su potencial para el financiamiento.

Un participante de Costa Rica acotó que en su país en lugar de reformar estas instituciones se han ido creando otras. Se necesitaría más supervisión de estas instituciones para mejorar su rentabilidad y hacerlas competitivas en el mercado financiero. No obstante, dado su gran número y su tamaño pequeño, se necesitarían muchos recursos para acometer adecuadamente esta tarea. En Costa Rica hay una agrupación de cúpula que está tratando de coordinar las distintas asociaciones, pero todavía sus avances son escasos.

La concentración en el otorgamiento de créditos al sector popular queda bien ilustrada en el caso de Honduras, donde sólo el 11% de los agricultores recibieron crédito del sector financiero formal en 1996, el cual se enfoca mayoritariamente a los productores más grandes. En este país,

la reforma financiera no es suficiente para el desarrollo del sector de productores rurales. Sería necesario titular la tierra para poder usarla como colateral, entre otras medidas.

En cambio, se mencionaron al menos tres experiencias exitosas en el financiamiento a pequeños y microempresarios.

a) El Banco Nacional de Costa Rica es uno de ellos. Este se creó en 1914 con fondos del sector agrícola. En 1970 llegó a cubrir la tercera parte de los pequeños empresarios y campesinos del país, pero en los años setenta el programa se descapitalizó a raíz de la inflación y la falta de un ajuste adecuado de la tasa de interés.

b) También se expuso la experiencia del Centro de Apoyo al Microempresario (CAME) en el financiamiento de microempresarios en uno de los barrios marginales de la Ciudad de México (Chalco). Después de tres años de operaciones, la capacidad de ahorro ha llegado a ser igual a la cartera que se les está prestando. Es decir, el ahorro de la población en esa área está generando los fondos necesarios para financiar los créditos que necesitan. Aun cuando los intereses que deben pagar los beneficiarios de los créditos son altos, debido a que el servicio es costoso, de todas maneras les parecen convenientes. El CAME no logra satisfacer totalmente las necesidades de financiamiento por no contar con todos los servicios de una institución financiera formal; pese a ello, ha cumplido un papel importante y se sigue expandiendo.

c) En el caso de El Salvador, sobresale la experiencia de Calpía, entidad que se convirtió en una financiera formal, en el sentido de que se somete a todas las regulaciones pertinentes y ha llegado a ser una canalizadora de grandes fondos. A pesar de que los costos administrativos son muy altos, eso no ha impedido que el crédito se dirija a los sectores más necesitados, cuyo nivel de mora ha sido menor que el del sector financiero formal.

## **6. La formación de fondos de ahorro privado de largo plazo**

28. En último término, Adrián Bratescu, de la CEPAL, se refirió a la formación de fondos de ahorro privado de largo plazo. En diversas experiencias dentro y fuera de la región se ha demostrado la eficacia de dos alternativas de política para aprovechar la capacidad potencial de ahorro del sector privado: a) la vinculación del ahorro previo al acceso a bienes de capital altamente valorados por las familias (por ejemplo, la vivienda propia); y b) la reforma de los sistemas de previsión hacia formas de ahorro institucional por parte de los trabajadores (tales como los sistemas de pensiones orientados hacia la capitalización de fondos).

En cuanto al requisito de ahorro previo para la vivienda, la finalidad de esta estrategia es extender el mercado de capitales hacia sectores de ingresos medios y bajos, facilitándoles el acceso a fuentes de financiamiento para la vivienda, tanto privadas (colocación de títulos hipotecarios) como públicas (subsidios y créditos hipotecarios directos ofrecidos por el Estado), cuya obtención está condicionada al aporte de un determinado ahorro previo por parte de los propios beneficiarios.

Una modalidad de este estrategia consiste en convertir el ahorro previo en un factor de puntaje para acceder a un subsidio a la demanda de vivienda otorgado por el Estado a las familias

de ingresos medios y bajos. Este ahorro previo, junto con el subsidio público y el acceso a fuentes de financiamiento, permitiría a las personas y familias hacer efectiva su demanda individual en el mercado. En los casos en que el nivel de ingreso personal o familiar es demasiado bajo, se puede considerar el aporte de mano de obra en la construcción como parte del ahorro previo. Asimismo, es posible recurrir a cooperativas de ahorro y crédito para la vivienda, basadas en el ahorro previo de grupos organizados de personas, a fin de facilitarles el acceso al financiamiento y los subsidios públicos para la construcción de viviendas.

En los últimos años, dos razones convirtieron la reforma de los sistemas de pensiones en el tema de política social más debatido en los países estudiados. Por un lado, la insostenibilidad económica de los sistemas de pensiones públicos, causada principalmente por los cambios recientes en la esperanza de vida, el crecimiento de la población y el aumento en el nivel de beneficios sin la realización del ajuste correspondiente en las aportaciones. Por el otro, la necesidad de incrementar la tasa de ahorro interno.

En este contexto, algunos economistas favorecen la reforma de los sistemas actuales, para corregir sus fallas, mientras que otros juzgan las reformas como insuficientes para resolver los problemas económicos de largo plazo y proponen una reforma estructural que sustituya a los sistemas públicos por privados, considerando el éxito de la reforma chilena. La reforma del sistema de pensiones realizada en Chile a comienzos de 1981 significó pasar de un sistema de reparto con beneficios predefinidos, administrado en gran medida por el Estado, a un sistema de administración privada, regulado por el Estado, en el que cada individuo financia básicamente su propio beneficio previsional, de acuerdo con contribuciones definidas. Este régimen carece de solidaridad ya que existe una relación estricta entre contribuciones y prestaciones.

Al diseñar las reformas a los sistemas de pensiones, los argumentos que se utilicen en beneficio de uno u otro diseño deben examinarse con atención por cuanto las modificaciones pueden tener importantes costos. Los perfiles de las reformas que se están llevando a cabo en los países estudiados reflejan este dilema, y resultan de varios compromisos con el modelo chileno. La explicación es que estos países enfrentan condiciones particulares, diferentes a Chile, que hacen difícil de implementar en forma pura el referido modelo.

Considerando, por ejemplo, algunas de las condiciones económicas que prevalecen en los países estudiados, destaca el hecho de que no existen mercados de capitales o bien se han introducido recientemente. En todos estos países existen pocas alternativas rentables para la inversión, de ahí que sea esencial primero promulgar leyes que introduzcan, regulen y estimulen los mercados de valores y de la industria del seguro privado, antes de pensar en privatizar los programas de pensiones.

También la seguridad social en muchos de estos países presenta condiciones menos propicias que en Chile. En la mayor parte de Centroamérica, por ejemplo, ésta cubre menos de la cuarta parte de la población. Además, la incidencia de la pobreza, el sector informal, el trabajo por cuenta propia y el sector campesino marginal están mucho más extendidos que en Chile. Una de las principales críticas que se hizo a los primeros proyectos de reforma de corte chileno fue precisamente su dificultad en ampliar la cobertura poblacional, lo que llevó en algunos casos a crear una contribución de solidaridad para ayudar en esta meta.



Al mismo tiempo, las transferencias estatales para consolidar el programa privado de pensiones de una minoría cubierta (con ingreso medio o medio alto) serían cuantiosas, a fin de cubrir el déficit del sistema antiguo, pagar el bono de reconocimiento y garantizar una pensión mínima en el sistema de capitalización. Esto se haría a expensas de recursos públicos que se necesitan (servicios primarios de salud, nutrición y asistencia social) para aliviar la situación de la mayoría de la población que es pobre o de bajo ingreso y no está cubierta por la seguridad social.

También es importante mencionar que algunos de los países estudiados encaraban un desequilibrio de pensiones mucho peor que el de Chile antes de aprobar su reforma, y por ello el costo de este tipo de reforma hubiera sido superior.

Considerando la reducida atención otorgada a la diversidad de las condiciones existentes en los diferentes países, se aprecia que el argumento relativo al éxito de la reforma chilena y a su posible aplicación universal ha oscurecido el debate, creando una dicotomía simple entre los sistemas de reparto y los de capitalización, omitiendo un régimen intermedio, como es, por ejemplo, el de capitalización parcial colectiva usualmente basada en la prima media escalonada. <sup>2/</sup>

En este régimen se acumulan reservas para pagar las pensiones dentro de un período dado; dichas reservas se invierten y deben producir un rendimiento adecuado, junto con las contribuciones, para cumplir con las obligaciones en el período. Mediante estudios actuariales periódicos se determina si la contribución en curso es suficiente para garantizar el pago de las pensiones en el período siguiente o si debe aumentarse (que es lo usual). El régimen es colectivo y no individual porque debe aplicar la solidaridad para pagar pensiones mínimas a asegurados de bajo ingreso. Pero habría que mantener cuentas individuales de los asegurados, pues la pensión debe guardar relación con los años de trabajo y de contribuciones. La prima media escalonada comparte características del régimen de reparto (transferencias intergeneracionales, solidaridad y primas crecientes pero más espaciadas y graduales) y del sistema de capitalización (reservas que se invierten, cuentas individuales y cierta relación —si bien, menor— entre contribuciones y beneficios).

En función de la situación específica de los países estudiados, se juzga que el modelo mixto es el más adecuado, porque ahí habría un componente de solidaridad, que sería el sistema de seguro social reformado, que daría una pensión mínima, y después un régimen adicional de capitalización individual privado. Un esquema así responde de mejor manera a la propuesta de transformación productiva con equidad en el sentido de que, por una parte, puede garantizar un mínimo de bienestar a los necesitados, sobre la base de un sistema integral de seguridad social sustentado en la solidaridad y, por otra, retribuye en proporción a sus aportes a grupos de mayor ingreso que legítimamente esperan la protección real que un sistema de pensiones eficiente y bien administrado debe proporcionar.

---

<sup>2/</sup> Carmelo Mesa-Lago, "Las reformas de las pensiones en América Latina y la posición de los organismos internacionales", *Revista de la CEPAL No. 60*, diciembre de 1996.

## Discusión

29.º Sobre la base de la experiencia chilena (de más de 15 años) en el cambio del sistema de pensiones, un participante enfatizó la necesidad de considerar los costos del cambio en el sistema de pensiones, evaluar el aporte al ahorro de dicho cambio y señalar algunas debilidades adicionales. Este es un punto de referencia importante para los países de la región que recién empiezan las transformaciones en su sistema de pensiones. A continuación se sintetiza dicha intervención:

a) La reforma al sistema de pensiones de la de reparto a la de capitalización individual de los fondos tiene al menos tres costos:

i) El flujo de contribuciones al fisco se interrumpe y ello obliga a que el gobierno busque los fondos para llenar esa brecha, dado que durante un período el fisco debe seguir cubriendo pensiones (de aquellos que no pasan a los fondos privados) y otros gastos que anteriormente pagaban con lo recabado por pensiones. El costo de estos aspectos equivale al 5% del PIB en Chile. Para solventarlo, el gobierno puede aumentar la tributación o endeudarse, con lo cual transfiere el costo a generaciones futuras.

ii) A los contribuyentes que llevaban años aportando al sistema anterior, el gobierno tiene que reembolsarles ese dinero. En Chile se dio un bono de reconocimiento que se paga a la edad de retiro, bono que puede transarse luego en el mercado financiero.

iii) El sistema de reparto puede tener un impacto de redistribución del ingreso, ya que mientras las aportaciones de unos pueden utilizarse para financiar a otros en ese régimen, esto es imposible en el nuevo sistema de capitalización. Por otra parte, en el nuevo sistema el aporte lo hace ahora únicamente el trabajador y no los empresarios. Si bien ello reduce el costo de la mano de obra y se gana competitividad, no deja de tener implicaciones negativas sobre la distribución del ingreso.

b) No es del todo claro si la reforma de pensiones genera o no más ahorros. En Chile, si bien aumentó el ahorro, ello coincidió con una reforma tributaria que incentivó la reinversión de utilidades de las empresas, de manera que es difícil saber cuánto del incremento del ahorro es atribuible al nuevo sistema de pensiones.

Además, gran parte del ahorro generado es ahorro financiero (enfoque de portafolio). En Chile, 40% de los fondos de pensiones se destinan a comprar bonos de esterilización del Banco Central; el 20% al mercado de acciones secundario; en tanto que el 15% sí ha tenido un impacto sobre el ahorro pues los bancos colocan instrumentos para financiamiento de la vivienda con esos fondos; el 15% restante va a instituciones financieras.

c) Sobre la eficiencia en la administración de estos fondos también hay dudas. El costo en Chile por manejo de estos fondos de pensiones es de 30% de éstos, aunque se brinda a los que aportan un seguro de invalidez y sobrevivencia.

Dado el tamaño de países como Chile, pocas empresas financieras con economías de escala pueden manejar el mercado de fondos de pensiones. Estos cobran comisiones altas por el manejo de esos recursos.

Hay, además, costos extraordinarios como es el componente solidario. En algunos casos los aportes no alcanzan a cubrir los costos administrativos, de forma que tienen que subir lo que les cobran a los demás para poder cubrir esa carencia.

d) La cobertura del sistema de pensiones no es universal; en Chile alcanza alrededor de 65 % de la población.

e) El sistema de pensiones capitalizado es vulnerable a lo que pasa en el mercado financiero. Mientras la economía crece y los salarios y el empleo también, los sistemas de pensiones marchan bien; en caso contrario, ambos tipos de sistemas pueden enfrentar problemas. En 1995 los fondos rentaron hacia la baja (perdieron los que se estaban jubilando ese año). De ahí que se está pensando en dos tipos de fondos de pensiones: unos de renta fija para los que están próximos a jubilar y otros de renta variable para los más jóvenes.

Con respecto a la experiencia en los países estudiados en materia de regímenes de pensiones, hubo varias aportaciones de los expertos.

En Costa Rica se uniformaron los regímenes de pensiones y se redujeron las pensiones de segmentos privilegiados del sector público. Sin embargo, no se previeron los costos fiscales de hacer esto y ahora dependen de un préstamo internacional para apoyar este cambio. Una de las ventajas de haber eliminado las pensiones privilegiadas es que aumentó la movilidad de la mano de obra, que originalmente estaba atada por dichas ventajas ofrecidas por algunas instituciones públicas. Se creó, asimismo, una superintendencia de pensiones que regulará el nuevo sistema.

En El Salvador ya se inició el proceso de reforma de pensiones. A partir de agosto de 1997, aparecerán las primeras administradoras privadas de fondos. Se creó también una superintendencia que regulará las instituciones financieras que administren los fondos.

En la República Dominicana existe un anteproyecto de Ley que permitirá pasar a un sistema de pensiones mixto. Debido a la ineficiencia de la seguridad social en ese país, los empresarios suelen contratar servicios adicionales a los que provee el gobierno, lo que recarga sus gastos. El nuevo sistema de seguridad mejorará la competitividad de las empresas.

Finalmente, algunas intervenciones se hicieron en el sentido de buscar una mejora en el sistema de reparto. Uno de los problemas de ese régimen es que el Estado frecuentemente toma iniciativas de desvío de fondos para otros fines, por ejemplo de salud, con lo cual descapitaliza el fondo de pensiones y pone en peligro la solvencia del sistema. Este último tiene una función social y es solidario con los que no pueden hacer aportes importantes. Para cumplir con estas funciones, el gobierno debe evitar incurrir en la insolvencia del sector público.

Sobre el sistema de capitalización, se plantearon dudas respecto de la capacidad de los mercados financieros y de capital en los países en estudio en cuanto a asimilar el flujo creciente de ahorros provenientes de los fondos de pensiones. Otros afirmaron que mientras una economía siga creciendo, existe cada vez mayor necesidad de capital, por lo que no debiera de haber problemas en esas circunstancias.

Anexo I

**REUNION DE EXPERTOS SOBRE LA PROMOCION DEL AHORRO EN CONDICIONES  
DE APERTURA Y LIBERALIZACION FINANCIERA EN CENTROAMERICA  
Y LA REPUBLICA DOMINICANA**

(México, D. F., 26 y 27 de mayo de 1997)

**LISTA DE PARTICIPANTES**

**COSTA RICA**

Gabriela Alfaro Vargas, Banco Central  
Félix Delgado Q., Director de Programa Consejeros Económicos y Financieros  
Ronulfo Jiménez R., Academia de Centroamérica

**EL SALVADOR**

José Ricardo Fernández, Analista del Departamento de Investigaciones y Política Económica,  
Banco Central de Reserva de El Salvador  
Roberto Rivera Campos, Jefe de la Sección Macroeconómica, Departamento de Estudios  
Económicos, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

**GUATEMALA**

Carlos Trejo, Subdirector del Departamento de Estudio Económico, Banco de Guatemala

**HONDURAS**

Jesús Ernesto Anariba, Gerente, Banco Central de Honduras  
Oscar Núñez, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)

**REPUBLICA DOMINICANA**

Luis Reyes Santos, Banco Central de la República Dominicana

Anexo II**LISTA DE DOCUMENTOS**

Temario provisional

LC/MEX/R.594 (SEM.80/1)

Promoción del ahorro en condiciones de  
apertura y liberalización en Centroamérica  
y la República Dominicana

LC/MEX/R.596 (SEM.80/2)